

Newsletter

High Yield

Juillet 2026

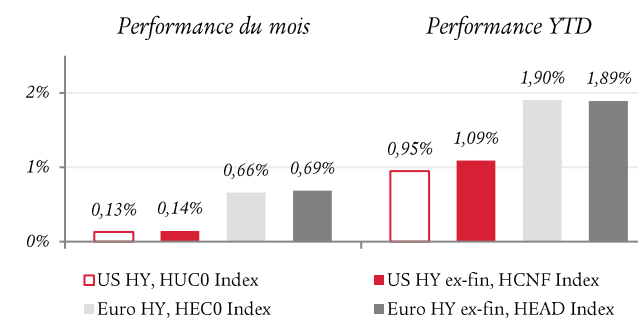
Le mois de juin a été marqué par une détente du contexte géopolitique au Moyen-Orient, avec l'annonce d'un accord préliminaire entre les États-Unis et l'Iran et la perspective d'une réouverture progressive du détroit d'Ormuz. Le Brent a ainsi chuté de 92 \$ à 73 \$, favorisant un reflux des craintes inflationnistes et un regain d'appétit pour le risque. Les taux allemands se sont détendus, tandis que les taux américains ont poursuivi leur hausse sur fond de marché du travail toujours robuste et de discours plus restrictif de la Fed. Dans cet environnement, le High Yield européen progresse de +0,66%, porté par la baisse des taux, quand le High Yield américain affiche une performance plus modeste de +0,13% (couvert en euro), pénalisé par la remontée des rendements souverains.

Faits marquants du mois

Performances

En juin, le High Yield progresse dans un marché porté par une détente des taux en Europe et des spreads quasi stables. Le HY Euro gagne +0,66%, soutenu par la baisse du 5 ans allemand (-4 bps) malgré des spreads à +2 bps, les flux ont été particulièrement favorables. Le HY US avance plus modestement (+0,13%), pénalisé par la hausse des taux US (+9 bps sur le 5 ans) et des spreads en léger écartement (+3 bps).

PERFORMANCES DES MARCHÉS HIGH YIELD

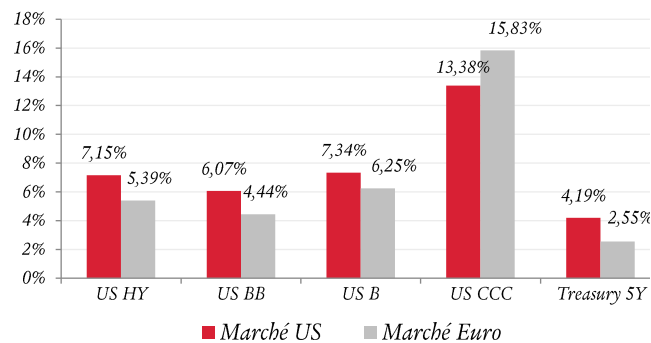


Source : Swiss Life Asset Managers – 30.06.2026

Segments de notation

Le marché reste dispersé, avec une meilleure tenue des segments les plus risqués en Europe, tandis que le BB, plus long en duration et plus sensible aux taux, bénéficie surtout de la détente européenne. En Europe, le BB progresse de +0,56% avec des spreads inchangés, le B de +0,82% (-3 bps) et le CCC de +1,20% (-5 bps). Aux États-Unis, le BB gagne +0,10%, le B +0,20%, alors que le CCC sous-performe (+0,03%) avec des spreads à +35 bps.

YIELD TO WORST*



Source : Swiss Life Asset Managers – 30.06.2026

Avertissement : Source : Swiss Life Asset Managers France, Bloomberg. Cette présentation contient des données de marché historiques. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En fonction de la date d'édition, les informations présentées peuvent être différentes des données actualisées. Les performances exprimées en devises étrangères sont couvertes en euro.

Secteurs

Les performances sectorielles restent globalement positives, mais avec une nette dispersion entre secteurs défensifs et cycliques. En Europe, les Transports (+1,08%), les Biens d'équipement (+0,84%) et l'Industrie hors base (+0,78%) surperforment, tandis que les Utilities (-0,60%) et la Technologie (+0,37%) restent en retrait.

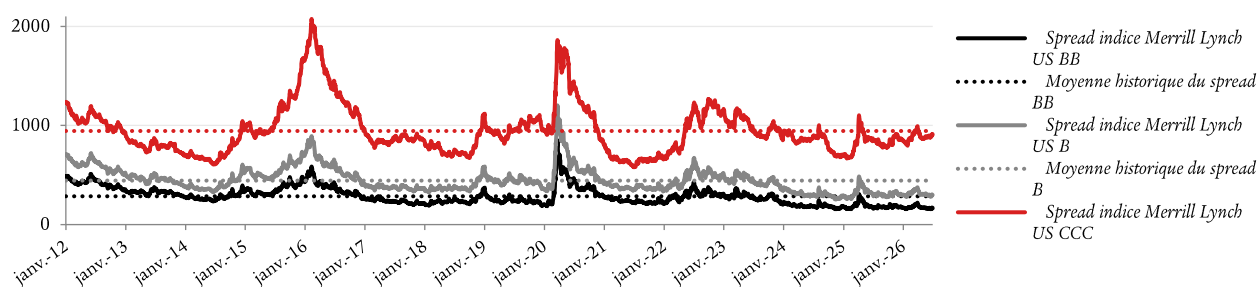
Aux États-Unis, le Packaging (+1,43%), les Loisirs (+1,25%) et le Gaming (+1,09%) dominent, alors que le Broadcasting (-0,57%) et la Technologie (-0,37%) sous-performent.

Marché primaire

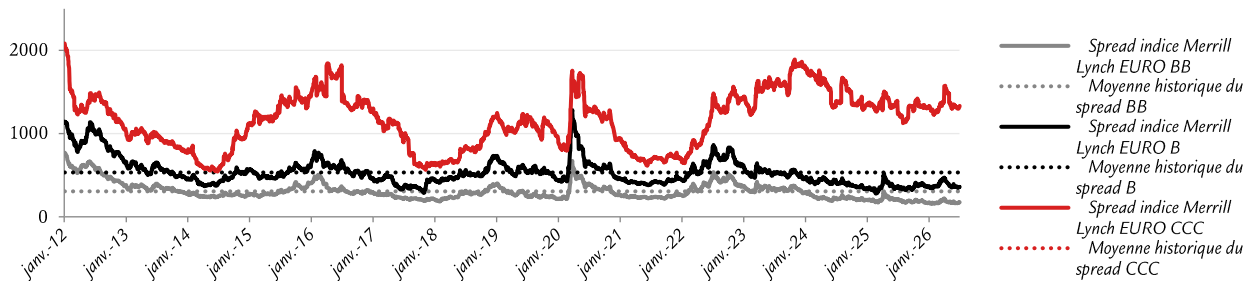
Le primaire HY Euro ralentit en juin avec 9,6 Mds€ émis après 16,7 Mds€ en mai, mais demeure 36% au-dessus de la moyenne historique des mois de juin depuis 2015. La dynamique confirme une activité primaire toujours soutenue avant la trêve estivale. Les signatures B et CCC représentent 53% des émissions, contre 33% sur longue période, traduisant un fort retour de l'appétit pour le risque avec la désescalade du conflit entre les États-Unis et l'Iran.

Le marché américain reste dynamique avec 34,4 Mds\$ émis, soit 38% au-dessus de la moyenne historique des mois de juin. Les émissions B et CCC représentent 47% du total, contre 58% depuis 2015, reflétant un profil de risque plus conservateur qu'en Europe.

ÉVOLUTION DES SPREADS AUX ÉTATS-UNIS



ÉVOLUTION DES SPREADS EN EUROPE



Taux de défaut et évolution du gisement

Sur le marché Euro, le taux de défaut recule nettement à 0,7% en juin, contre 1,2% en mai et 2,6% un an plus tôt, retrouvant son plus bas niveau depuis août 2024. Il demeure largement inférieur à sa moyenne historique depuis 2005 (2,4%). Concernant l'évolution du gisement, aucun Fallen Angel n'a été recensé ce mois-ci. À l'inverse, plusieurs émetteurs ont rejoint la catégorie Investment Grade pour un montant d'environ 4,5 Md€, avec notamment Carnival dans les Loisirs (~2,1 Md€), Metro dans la Consommation (~1,1 Md€) et NGG Finance dans les Services aux collectivités (~0,8 Md€).

Aux États-Unis, le taux de défaut* progresse légèrement à 2,0% en juin, contre 1,9% en mai et 1,1% un an auparavant, tout en restant inférieur à sa moyenne historique depuis 2005 (3,4%). Deux événements de crédit ont été recensés pour près de 1,4 Md\$ d'obligations : Owens & Minor dans la Santé (~1,0 Md\$) et GPS Hospitality dans les Loisirs/Restauration (~0,4 Md\$), tous deux via des opérations de distressed exchange. Concernant les mouvements entre catégories de notation, les obligations de Carnival (~8,3 Md\$) ont été relevées en Investment Grade. Aucun Fallen Angel n'a été enregistré en juin sur le marché américain.

*Note : les données de défauts ci-dessus proviennent des indices BofA ICE dont la méthodologie diffère de celle de JP Morgan qui sert de source au thème du mois ci-dessous. Le défaut de DISH survenu le 30/06 n'est pas décompté ici du fait du cut-off.

Avertissement : Source : Swiss Life Asset Managers France, Bloomberg. Cette présentation contient des données de marché historiques. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En fonction de la date d'édition, les informations présentées peuvent être différentes des données actualisées. Les performances exprimées en devises étrangères sont couvertes en euro.



Notre stratégie

« Nous avons aisément investi les flux sur notre nouveau fond à maturité grâce au marché primaire »

Édouard Faure

Responsable de la gestion Crédit

1. Stratégie High Yield

Le mois de juin a une nouvelle fois été dominé par les développements géopolitiques au Moyen-Orient. Après plusieurs mois de perturbations liées au conflit impliquant l'Iran, Israël et les États-Unis, l'attention des marchés s'est progressivement déplacée des craintes d'une fermeture prolongée du détroit d'Ormuz vers la perspective d'un règlement négocié. L'annonce, à la mi-juin, d'un accord préliminaire entre Washington et Téhéran, couplée à la perspective d'une réouverture graduelle du détroit, a entraîné une forte baisse des prix de l'énergie. Le baril de Brent est ainsi revenu de 92 \$ à 73 \$ sur le mois, dissipant une large partie des préoccupations liées à l'inflation énergétique et soutenant le retour de l'appétit pour le risque, notamment en Europe.

Dans ce contexte, les banques centrales et la dynamique sur les taux sont restées au cœur de l'attention des investisseurs. Comme attendu, la BCE a relevé ses taux directeurs de 25 pb tout en maintenant un discours dépendant des données économiques. Le recul marqué du pétrole a conduit les marchés à revoir à la baisse les risques inflationnistes en Europe, favorisant un rallye obligataire avec une baisse des taux allemands (-4 pb sur le 5 ans et -8 pb sur le 10 ans). Outre Atlantique en revanche, la courbe des taux s'est nettement aplatie par la partie courte (+17 pb sur le 2 ans et +9 pb sur le 5 ans), emportée par des statistiques d'emploi toujours très solides. Cette dynamique s'est amplifiée à la suite du premier FOMC présidé par K. Warsh lors duquel la Fed a laissé ses taux inchangés mais a adopté une tonalité plus restrictive. La résilience du marché du travail, combinée à une inflation persistante, déplace clairement le débat au sein de la Fed vers la question du moment auquel il faudra relever les taux, plutôt que vers celle d'une éventuelle baisse.

L'amélioration du contexte géopolitique a fortement soutenu les actifs risqués européens au cours du mois. Le Stoxx Europe 600 progresse ainsi de +2,68%, bénéficiant pleinement de la détente sur les prix de l'énergie et du recul des taux souverains. À l'inverse, le S&P 500 recule légèrement de -0,95% en devise locale, pénalisé par la remontée des rendements américains et des anticipations de politique monétaire plus restrictives. Dans cet environnement, le High Yield a néanmoins affiché des performances positives de part et d'autre de l'Atlantique. Le High Yield européen progresse de +0,66%, porté par la baisse des taux souverains malgré un léger écartement des spreads (+2 pb). Les segments les plus risqués continuent de surperformer, traduisant une amélioration de l'appétit pour le risque. Aux États-Unis, le High Yield affiche un gain plus modeste de +0,13% (couvert en euro), soutenu essentiellement par le portage alors que la hausse des taux souverains et un léger élargissement des spreads (+3 pb) ont limité la performance du marché.

Dans la continuité des mois précédents, la remontée des taux souverains depuis le début de l'année apporte un soutien naturel à la classe d'actifs qui offre un portage relativement attractif malgré le resserrement des primes de risque. Cet environnement amène des flux sur les stratégies de portage à échéance que nous avons pu aisément investir grâce à la dynamique du marché primaire. Sur nos autres stratégies, nous avons arbitré plusieurs émissions récentes ayant bien performé au profit de nouvelles émissions, afin de capter la dynamique favorable du marché primaire. Cette gestion active nous permet de préserver une légère sous-pondération du risque crédit tout en maintenant une sensibilité longue aux taux, ces derniers offrant encore des niveaux de rendement attractifs.

2. Le taux de défaut du High Yield US dépasse désormais celui des Leveraged Loans, une première depuis décembre 2022

Une hausse des défauts portée par quelques événements de crédit majeurs

Après plusieurs mois à des niveaux contenus, les défauts ont nettement augmenté en juin sur le marché américain du High Yield. Selon les données de J.P. Morgan, six opérations de défaut ou d'échange de dette sous contrainte (« distressed exchanges ») ont été enregistrées au cours du mois, pour un montant total de 13,1 Md\$, soit le volume mensuel le plus élevé depuis décembre 2024.

Ce rebond est principalement attribuable au dépôt volontaire sous la protection du Chapter 11 de DISH DBS Corporation, intervenu le 30 juin dans le cadre d'une restructuration pré-packagée soutenue par une large majorité de ses créanciers. Avec près de 9,75 Md\$ d'encours obligataire High Yield, cette opération constitue le deuxième plus important défaut enregistré sur le marché américain depuis la pandémie, derrière Envision Healthcare en avril 2023. Cet événement doit toutefois être relativisé dans la mesure où il résulte de la mise en œuvre d'un accord de restructuration négocié en amont, annoncé en mars dernier et approuvé par environ 88% des porteurs de dette concernés. Le plan prévoit notamment le remboursement intégral des obligations visées grâce au produit de la cession de certaines bandes de fréquences à AT&T pour un montant de 20,25 Md\$. La sortie de procédure est attendue d'ici la fin du troisième trimestre 2026. Enfin, l'impact économique de ce défaut apparaît particulièrement limité pour les créanciers obligataires : les titres concernés s'échangeaient entre 90% et 95% du pair au moment du dépôt sous Chapter 11, traduisant des anticipations de recouvrement particulièrement élevées et confirmant le caractère essentiellement technique et consensuel de cette restructuration.

Sur l'ensemble du premier semestre 2026, 27 opérations de défaut ou de restructuration ont été recensées pour un montant cumulé de 33,1 Md\$, soit un niveau légèrement supérieur (+3%) à celui observé sur la même période l'an dernier. Toutefois, la composition de ces défauts a évolué. Les défauts de paiement traditionnels représentent désormais 22,1 Md\$, en hausse de près de 100% sur un an, tandis que les échanges de dette sous contrainte reculent de 43%, à 11,0 Md\$. Cette évolution suggère que les entreprises les plus fragiles rencontrent davantage de difficultés à mettre en œuvre des restructurations préventives et basculent plus directement vers des événements de crédit formels de type « Chapter 11 ».

D'un point de vue sectoriel, les secteurs de la santé et de la technologie concentrent le plus grand nombre d'opérations depuis le début de l'année, avec cinq défauts ou restructurations chacun. En montant affecté, le secteur des télécommunications domine largement en raison du défaut de Dish DBS (9,8 Md\$), devant le papier/emballage (4,7 Md\$), la chimie (4,2 Md\$) et la technologie (4,1 Md\$). Les taux de défaut les plus élevés sont toutefois observés dans les secteurs du papier/emballage, de la distribution et des télécommunications par câble, avec des taux compris entre 8% et 10%.

Une inversion inhabituelle entre les marchés High Yield et Leveraged Loans

L'élément le plus marquant du mois de juin réside dans l'évolution des taux de défaut respectifs du High Yield et des Leveraged Loans. En incluant les échanges de dette sous contrainte, le taux de défaut pondéré par les encours du High Yield américain a progressé de 64 points de base sur le mois pour atteindre 2,67% selon J.P. Morgan, son plus haut niveau depuis janvier 2024. À l'inverse, le taux de défaut des Leveraged Loans a reculé de 38 points de base à 2,29%, son niveau le plus faible depuis mars 2023.

Cette évolution aboutit à une situation relativement rare au cours des dernières années : le taux de défaut du High Yield dépasse désormais celui des Leveraged Loans, une première depuis décembre 2022. L'écart entre les deux segments atteint désormais -38 points de base, contre un pic historique de +302 points de base fin 2023 en faveur du

High Yield. En moins de deux ans, l'écart de défaut entre les deux marchés s'est donc réduit de près de 340 points de base.

Cette convergence ne traduit toutefois pas une dégradation généralisée du High Yield ni une amélioration fondamentale du marché des Loans. Le mouvement résulte essentiellement d'effets de composition. D'une part, le défaut exceptionnel de Dish DBS a fortement pénalisé les statistiques High Yield en raison de son encours obligataire particulièrement élevé. D'autre part, les taux de défaut des Loans bénéficient actuellement d'un effet de base favorable, plusieurs défauts importants enregistrés mi-2025 sortant progressivement de la période de calcul glissante sur douze mois.

Par ailleurs, les taux de défaut actuels demeurent relativement proches de leurs moyennes historiques. Sur les vingt-cinq dernières années, le taux de défaut moyen du High Yield s'établit à 3,2% contre 2,9% pour les Leveraged Loans selon J.P. Morgan. Depuis la crise financière de 2008, ces deux segments affichent une moyenne proche de 2,3%. Les niveaux observés aujourd'hui ne suggèrent donc pas encore l'entrée dans un cycle de défauts particulièrement sévère.

Un signal à surveiller mais pas encore un changement de régime

Malgré cette récente inversion, les perspectives de défaut demeurent, selon nous, plus défavorables pour les Leveraged Loans que pour le High Yield à moyen terme.

Tout d'abord, les années 2025 et 2026 ont permis à de nombreux émetteurs les plus fragiles de refinancer leur dette dans des conditions redevenues favorables grâce à un contexte macroéconomique relativement résilient et à un marché primaire particulièrement dynamique. Ensuite, une part importante des besoins de refinancement n'émergera réellement qu'à partir de 2028, année qui concentre un mur de maturités « High Yield + Leveraged Loans » d'environ 417 Md\$. Cette échéance concerne notamment un grand nombre d'émetteurs faiblement notés, avec 127 Md\$ de Leveraged Loans notés B- ou en-dessous, contre uniquement 44 Md\$ de titres High Yield notés B- ou en-dessous. Si les conditions de financement devaient rester durablement contraignantes ou si certains secteurs, notamment la technologie, continuaient de subir une hausse de leur coût du capital, les difficultés de refinancement pourraient progressivement alimenter une nouvelle vague de défauts ou de restructurations à partir de 2027.

À ce stade, le dépassement du taux de défaut du High Yield par celui des Leveraged Loans apparaît davantage comme le résultat de quelques événements de crédit de grande ampleur que comme le signe d'un retournement structurel du cycle. Néanmoins, le resserrement très rapide de l'écart entre les deux segments rappelle que la dispersion du risque de crédit reste élevée et que certains secteurs, notamment les télécommunications, la distribution, le papier/emballage ou encore certaines poches de la technologie, demeurent vulnérables à l'approche des importantes échéances de refinancement attendues à partir de 2028.

À propos de Swiss Life Asset Managers

Swiss Life Asset Managers dispose de plus de 165 ans d'expérience dans la gestion des actifs du groupe Swiss Life. Ce lien étroit avec l'assurance conditionne sa philosophie d'investissement qui a pour principaux objectifs d'investir dans le cadre d'une approche responsable des risques et d'agir chaque jour dans l'intérêt de ses clients. Swiss Life Asset Managers propose également cette approche éprouvée à des clients tiers en Suisse, en France, en Allemagne, au Luxembourg, au Royaume-Uni, en Italie et dans les pays nordiques.

Au 31 décembre 2025, Swiss Life Asset Managers gère 309,6 milliards d'euros d'actifs pour le groupe Swiss Life, dont plus de 156,5 milliards d'euros d'actifs sous gestion pour le compte de clients tiers. Swiss Life Asset Managers est un investisseur immobilier institutionnel leader en Europe. Sur les 309,6 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 96,1 milliards d'euros sont investis dans l'immobilier. Par ailleurs, Swiss Life Asset Managers administre 26,3 milliards d'euros de biens immobiliers conjointement avec Livit. Au 31 décembre 2025, Swiss Life Asset Managers gère ainsi 122,4 milliards d'euros de biens immobiliers.

Swiss Life Asset Managers emploie plus de 2 300 collaborateurs en Europe.

Construire son indépendance financière pour vivre selon ses propres choix

Swiss Life permet à chacun de construire son indépendance financière pour vivre selon ses propres choix et envisager l'avenir en toute confiance. C'est également l'objectif poursuivi par Swiss Life Asset Managers : nous pensons à long terme et agissons de manière responsable. Forts de nos connaissances et de notre expérience, nous développons des solutions d'investissement d'avenir. Nous aidons ainsi nos clients à atteindre leurs objectifs d'investissement à long terme. Cela permet ensuite à leurs clients de planifier à long terme et à construire leur indépendance financière pour vivre selon leurs propres choix.

1 N°2 IPE Top 150 Real Estate Investment Managers 2025 Ranking Europe, N°2 INREV Fund Manager Survey 2025

Avertissement :

Les informations contenues dans ce document sont accessibles aux clients professionnels et non professionnels au sens de l'article 4 de la LSF qui reprend les directives de MiFid. Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information et de marketing. Il ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement ou une incitation à effectuer un placement. Cette présentation contient des données de marché historiques. Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En fonction de la date d'édition, les informations présentées peuvent être différentes des données actualisées. Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans ce document ne sauraient constituer un quelconque engagement ou garantie de Swiss Life Asset Managers France.

La responsabilité de Swiss Life Asset Managers France ne saurait être engagée par une décision prise sur la base de ces informations. Toutes les informations et opinions exprimées dans ce document peuvent faire l'objet de modifications. Tout investisseur potentiel doit prendre connaissance du DIC et du prospectus de chaque OPCVM remis avant toute souscription. Ces documents sont disponibles gratuitement sous format papier ou électronique, auprès de la Société de Gestion du fonds ou son représentant : Suisse : Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, P.O. Box 2831, 8002 Zürich ; France : Swiss Life Asset Managers France, 122, rue La Boétie, 75008 Paris ou sur le site fr.swisslife-am.com. Sources : Swiss Life Asset Managers, données au 29/05/2026. « Swiss Life Asset Managers » est la marque des activités de gestion d'actifs du Groupe Swiss Life.

* Le Yield to worst ou « rendement au pire » s'apparente au rendement le plus faible qu'une obligation pourra offrir à son détenteur, hors défaut de paiement.

Retrouvez toutes nos publications sur

www.swisslife-am.com

N'hésitez pas de nous contacter pour des plus amples questions :

En France : service.clients-securities@swisslife-am.com,
Tél. : +33 (0)1 40 15 22 53

En Suisse : info@swisslife-am.com

Swiss Life Asset Managers France

Société de Gestion de portefeuille

GP-07000055 du 13/11/2007

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance
au capital de 671.167 Euros

Siège social : Tour la Marseillaise, 2 bis, boulevard
Euroméditerranée, Quai d'Arenc 13002 Marseille

Bureau principal : 122 rue La Boétie, 75008 Paris



